

NOZIONE DEL MKT MOBILIARE

è definito come il segmento del mkt finanziario sul quale vengono prodotti e/o scambiati valori mobiliari, ovvero i prodotti finanziari naturalmente destinati alla circolazione.

Un'importante distinzione è quella tra: mercati regolamentati, sottoposti ad una complessa disciplina speciale e mercati non regolamentati, regolati essenzialmente dalle norme generalmente applicabili alle negoziazioni di strumenti finanziari.

Tra i mkt regolamentati ci sono i mkt all'ingrosso, dettaglio (dove scambio titoli anche in piccole quantità).

È necessario distinguere:

- **mercato primario** – offerte di nuovi valori mobiliari che le imprese o la pubblica amministrazione emettono per acquisire nuovo risparmio dove si acquistano i titoli al momento dell'emissione;
- **mercato secondario** – rappresentato dai **mercati finanziari** dove si acquistano titoli da chi li ha già sottoscritti.

Per determinare il p. d'emissione è importante il prezzo che si crea sul mkt secondario. L'efficienza del secondario rende efficiente anche il mkt primario.

STRUMENTI FINANZIARI

sono forme d'investimento che l'intermediario offre alla propria clientela (azioni obbligazioni...)

Possono anche essere definiti come forme di investimento che le soc offrono e le forme sono quanto riportato nell'allegato 1 sezione C che è un elenco chiuso perché sono classificati strum finanziari solo certe cose ma può essere ampliato con un semplice decreto del ministro (meno importante del decreto legislativo).

Voci di sto elenco:

- 1) Valori immobiliari che sono quelli con caratteristiche tipo standardizzazione, trasferibilità (azioni obbligazioni, altri strum rappresentativi del cap di debito, obbligazioni convertibili ecc)
- 2) Strumenti del mercato monetario: di liquidità in cui le istituzioni finanziarie si scambiano liquidità
- 3) Quote di un organismo di investimento collettivo tipo fondi comuni di investimento ma anche sicaf e sicav
- 4) derivati sono individuati nell'allegato 1 in ragione di alcune caratteristiche: (contratti di opzione, futures, swap) che sia previsto il regolamento dello strumento mediante pagamento di differenziale in contanti, non negoziabili a meno che il contratto sia standardizzato dove l'unica cosa che cambia è il prezzo e di solito sono i features e quindi possono essere negoziati sui mkt.

Gli strumenti finanziari sono elencati nel Testo Unico della Finanza all'articolo 1, comma 2. Essi sono:

- le azioni e gli altri titoli rappresentativi di capitale di rischio negoziabili sul mercato dei capitali;
- le obbligazioni, i titoli di Stato e gli altri titoli di debito negoziabili sul mercato dei capitali;
- le quote di fondi comuni di investimento;
- i titoli normalmente negoziati sul mercato monetario;
- qualsiasi altro titolo normalmente negoziato che permetta di acquisire gli strumenti precedentemente indicati;
- i contratti futures su strumenti finanziari, su tassi di interesse, su valute, su merci e sui relativi indici;
- i contratti di scambio a pronti e a termine (swaps) su tassi di interesse, su valute, su merci nonché su indici azionari (equity swaps);
- i contratti a termine collegati a strumenti finanziari, a tassi d'interesse, a valute, a merci e ai relativi indici;
- i contratti di opzione per acquistare o vendere gli strumenti indicati nelle precedenti lettere e i relativi indici, nonché i contratti di opzione su valute, su tassi d'interesse, su merci e sui relativi indici;
- le combinazioni di contratti o di titoli indicati precedentemente.

I mezzi di pagamento non sono considerati strumenti finanziari.

NOZIONI GENERALI

Per l'efficienza è essenziale anche la figura dell'**intermediario**. Si dice che il risparmio è intermediato (anche se oggi un po' meno) perché mi affido all'intermediario, uno che ha studiato, per i miei investimenti. In + gli

intermediari garantiscono + diversificazione (importante nell'investimento collettivo tipo fondi comuni sicaf e sicav perché gli investitori mettono i soldi in un fondo e poi sto fondo diversifica tutto) quindi alla fine rendono efficiente la locazione del risparmio sui mkt. Nell'ambito degli intermediari di mercato mobiliare è necessario distinguere gli investitori istituzionali, sottoposti a particolari discipline dalle direttive comunitarie, e le imprese di investimento o intermediari mobiliari in senso stretto. Nel nostro ordinamento, sono investitori istituzionali, i fondi comuni di investimento mobiliare aperti e chiusi, le SICAV e, sia pure non necessariamente, i fondi pensione e i fondi immobiliari, mentre rientrano nell'ambito delle imprese di investimento le società di intermediazione mobiliare (Sim) e le banche, per i servizi di investimento dalle stesse prestati.

Un altro valore importante è la **trasparenza**: devo avere accesso alle info dei titoli che vengono negoziati sui mkt quindi ci sono regole di fornire info.

Obiettivo che il legislatore persegue è anche **la stabilità degli intermediari** con la regolamentazione della vigilanza prudenziale (banche e altri devono avere patrimonio di vigilanza per far fronte ai rischi che gli intermediari assumono). Esiste, difatti, il pericolo che funzioni essenziali come quelle di investitore istituzionale o di impresa di investimento vengano assunte da imprese non dotate dei necessari requisiti patrimoniali.

Correttezza: per assicurare un efficiente funzionamento del mercato è necessario imporre a coloro che operano su tale mercato norme che prevengano i conflitti d'interesse, o la manipolazione delle contrattazioni che falsano il funzionamento del mercato. L'autorità deve esercitare un controllo sulle singole imprese diretto a garantire il rispetto delle regole di trasparenza, stabilità e correttezza che le stesse devono osservare.

PRODOTTO FINANZIARIO categoria dove ho all'interno gli strumenti fin. Sono individuati in modo + generale. Lo sono gli strumenti finanziari e ogni altra forma d'investim di natura finanziaria. Ho sta definizione allo scopo di tutela del risparmio.

negli anni 70 c'erano molti fenomeni inflazionistici quindi avere tanto denaro in casa era un male quindi la gente cercava di investire in titoli e quindi offrivano su mkt investimenti di diversi tipi e in alcuni casi la parte di finanziari era un po' stronzi e truffaldini e questo avveniva perché alcuni risparmiatori erano inconsapevoli ma anche perché non c'era una legislazione che protegge i risparmiatori. Oggi uno deve informare la consob e illustrare il prospetto, titolo, rischi ecc..

piano piano nasce sta disciplina con la nozione di prodotto finanziario che deve estendersi a ogni prodotto anche se non è nell'elenco degli strumenti finanziari.

Un investimento di natura finanziaria esattamente che è? Parlo di vendita di diamanti: ci sono intermediari che tramite banche offrono i diamanti come bene rifugio; la teoria sarebbe che i mkt azionari sono volatili, i diamanti sono sicuri. Ma non sono un investimento di natura finanziaria, lo sarebbero se fossero venduti certificati rappresentativi o quote di un fondo che investe in essi. La consob dice così.

Il prodotto deve essere un investimento (finalità non di consumo e godimento ma di profitto).

Parlo di mkt finanziario e mobiliare, non di quello bancario.

CENNI STORICI

Oggi ho molti strumenti con cui le imprese possono ottenere denaro non attraverso banche (crowdfunding, mini bond). Prima no, alla fine del 800 non c'erano solo borse valori ma anche borse merci organizzate da camere di commercio locali, l'istituzione di una borsa avveniva con decreto reale e all'interno della borsa operavano agenti di cambio, professionisti che veniva nominato come pubblico ufficiale perché rinegoziava per conto terzi e formava il listino prezzi, agivano come broker e non potevano negoziare in conto proprio. Effetto che i titoli non venivano negoziati in borsa ma privatamente presso banche. 1882 novità per la liberalizzazione dei mkt quindi viene concesso agli agenti di cambio di negoziare in conto proprio, possono unirsi in società, le borse vengono concentrate in capoluoghi e passano a un

organo di autocontrollo rappresentato dagli agenti di cambio quindi forma di autorganizzazione. Effetti espansivi degli scambi e si quotano molte società.

Legge che ha istituito la consob come ente pubblico nel 1974 è la prima legge in cui si prevede una disciplina diversa per le soc quotate mentre prima era uguale per ogni società per azioni. Le soc quotate hanno diversi problemi perchè si rivolgono al mercato e collocano su esso azioni e obbligazioni. Questi fatti determinano 2 problemi per la regolazione: una soc che ricorre al mkt deve essere + trasparente e poi chi sottoscrive titoli non lo fa per potere ma per fare un investimento quindi una parte sono disinteressati. Con sta legge obbligo la revisione dei bilanci alle società quotate e viene consentito di emettere azioni di risparmio (titoli prive del diritto di voto ma danno diritto a diritto economico preferenziale cioè un extra dividendo rispetto agli altri azionisti).

23/09/19

All'inizio degli anni 90 il legislatore si rende conto dell'arretratezza della borsa: ci sono 2 direttive che pongono le basi di una disciplina in materia di servizi d'investimento. In quel periodo c'era la legge sim che aveva introdotto la figura dell'intermediario e che potesse fare + cose. Il diritto comunitario ha rilevanza perchè la comunità ec europea nasce per creare un mkt unico anche per diversi servizi. Principi del trattato sono le libertà di circolazione (di persone, capitali, merci..).

Rispetto questo obiettivo molto difficile ci sono problemi diversi e servono discipline armonizzate e che se un intermediario è autorizzato in francia quell'autorizzazione deve essere riconosciuta dagli ordinamenti degli altri paesi membri. Direttive eurosim. Che imponevano l'armonizzazione delle discipline nazionali a sua volta necessaria per dare applicazione al Mutuo riconoscimento = tutti i paesi membri si impegnano a riconoscere gli altri paesi che riconoscono loro. Lo strumento di armonizzazione sono le direttive e nei primi anni 90 ho le 2 direttive con le quali si prova ad armonizzare la direttiva dei paesi membri. Cominciano ad affacciarsi anche intermediari esteri, non solo banche e questo crea competizione nuova per i nostri intermediari e esigenza di recepire le normative comunitarie. Necessità di evolversi. Da sto momento si susseguono una serie di leggi.

Il testo unico della finanza è il risultato di sta produzione legislativa degli anni 90 perchè è una sorta di codice, raccoglie tante leggi. Ancora oggi le nostre norme cambiano (mifid 2). Il nostro mkt di capitali cambia continuamente: 1996 decreto che dice che la gestione dei mkt regolamentati è un'attività imprenditoriale che può essere svolta da soc per azione, si passa da un'idea pubblicistica a privatistico. → la borsa è stata privatizzata (sia a livello formale che sostanziale) e prima era un ente pubblico.

SERVIZI D'INVESTIMENTO

nozione introdotta con la direttiva del 1991. Sono attività che alcuni intermediari prestano a favore dei clienti e che hanno oggetto strumenti finanziari.

Gli strumenti d'investimento all'art 1 comma 5 del TUF sono quelle attività che fanno parte di un elenco chiuso.

- la negoziazione per conto proprio: attività di conclusione di contratti che i sogg abilitati (sim, banche e altri soggetti) fanno per conto proprio. Viene enumerato in funzione della posizione che ha assunto sullo strumento. Viene prestata spesso insieme ad altre attività perchè spesso gli intermediari operano in proprio ma per conto dei propri clienti. Se l'intermediario lo fa frequentemente può assumere la qualifica di internalizzatore sistematico.
- Esecuzione di ordini per conto dei clienti o anche trasmissione di un ordine a un altro intermediario: l'intermediario prende una commissione
- Servizio di collocamento: gli intermediari collocano sul mkt titoli di emittenti, di solito sul mercato primario. Anche qui viene enumerato con delle commissioni.

L'assunzione a fermo è una forma di collocamento rara perchè gli intermediari assumono in proprio e poi lo rivedono magari presso i propri clienti. Per l'emittente è la forma + sicura perchè degli intermed si impegnano. Le commissioni saranno + alte.

Molto spesso l'intermediario *si impegna solo a proporre* sul mkt senza un impegno proprio ma svolge lo stesso un ruolo di garanzia; la clausola che spesso appare in sto tipo di contratto è che il consorzio di collocamento si impegni a vendere tot titoli e nel caso non riuscisse, deve comprarli in proprio.

- Gestione di portafogli: su base discrezionale e individualizzata di portafogli di investimento che includono uno o più strumenti finanziari e nell'ambito di un mandato conferito dai clienti. (attività di private banking). Spesso c'è il problema delle commissioni occulte. Elementi essenziali di sta attività: base discrezionale (l'intermediario decide cosa fare e dove investire e magari il mio cliente mi da solo linee guida) e individualizzata (adeguata per quel determinato cliente, personalizzata).
- Ricezione e trasmissione di ordini: comprende anche la mediazione.
- Consulenza in materia di investimenti: che può essere su richiesta del cliente o su iniziativa del prestatore del servizio. Sul mkt non abbiamo una consulenza effettivamente indipendente perché si accompagna a qualche altro servizio. La consulenza è una di quelle attività per cui è prevista la specifica figura professionale del consulente finanziario.
- Gestione di sistemi organizzati di negoziazione e multilaterali di negoziazione. Novità che è il riflesso dell'industria finanziaria che si è evoluta. Sistemi **multilaterali di negoziazione** → Per molti aspetti sono simili ai Mercati regolamentati in quanto sono sistemi di negoziazione multilaterale, autorizzati dalla Consob e disciplinati da regole sottoposte alla stessa Consob. Possono però essere gestiti anche da soggetti diversi da società di gestione del mercato (ad esempio banche o sim) purchè autorizzati allo specifico servizio di investimento della gestione di sistemi multilaterali di negoziazione. Ho regole predeterminate che consentono l'incontro di domanda e offerta. Dell'esecuzione dei contratti conclusi si occupano altri soggetti diversi dai gestori del sistema multilaterale. **Sistemi organizzati di negoziazione** → intermediari (soprattutto banche) abilitati al servizio di investimento di negoziazione per conto proprio che, in modo organizzato, frequente e sistematico, negoziano strumenti finanziari per conto proprio, eseguendo gli ordini dei clienti. Si tratta di un sistema di negoziazione bilaterale (e non multilaterale) perché l'unico intermediario presente è proprio l'internalizzatore sistematico che si interpone in ogni operazione, acquistando, al prezzo da esso stesso stabilito, dai clienti che vogliono vendere e vendendo a quelli che vogliono acquistare. Non sono previste norme particolari per quanto riguarda le informazioni sugli emittenti i titoli negoziati esclusivamente su tali sistemi.

Prima della mifid la gestione di un mkt non era un servizio di investimento, poi ci sono state le piattaforme di negoziazione, mkt alternativi gestiti da intermediari tradizionalmente.

I servizi di investimento possono essere prestati da **soggetti autorizzati** dall'autorità di vigilanza = soggetti abilitati. C'è un elenco nel tuf di tutti i sogg: sim, imprese d'investimento con succursale in italia, le imprese che derivano da paesi extrcomunitari, sgr, sicaf, sicav, gefia (gestori di fondi alternativi di investimento)ue autorizzate, intermediari fin (in sto caso sono soggetti che di solito fanno cose diverse e sono le società finanziarie che non fanno raccolta di risparmio ma prestiti ecc) iscritti nell'albo previsto e se ne parla del testo unico bancario, banche italiane, comunitarie. Gli unici abilitati a tutti i servizi sono le banche, le sim e le imprese di investimento! Gli altri sogg possono prestare solo alcuni servizi. Una sim fa anche altre cose rispetto ai servizi di investimento.

SERVIZI ACCESSORI

art 1 comma 6. La nozione di servizi di investimento serviva a individuare le attività riservate solo a certe categorie di soggetti tipo banche e sim. La nozione di servizi accessori serve a stabilire quali sono le attività, a parte i servizi di investimento che tali soggetti possono esercitare. Li possono prestare anche soggetti non autorizzati alla prestazione dei servizi di investimento. Se però vengono prestati da intermediari autorizzati, questi devono rispettare le regole di condotta previste per i servizi di investimento.

- Custodia e amministrazione di strumenti finanziari e relativi servizi connessi: una banca oltre a svolgere investimento poi si occupa della custodia degli strumenti finanziari per conto dei clienti. Custodia in senso ampio perché indica l'apertura di un conto dove sono registrate le cose fin
- Concessione di crediti o prestiti, attività bancaria che deve essere funzionale a effettuare un'operazione di investimento
- consulenza alle imprese in materia di struttura finanziaria, industriale e in materia di concentrazione e acquisti di imprese
- Servizio di cambio (investitore che ha acquisito uno strum fin in valuta estera e vuole liquidare in moneta corrente, allora chiede all'intermediario di cambiare la valuta)
- la ricerca in materia di investimenti e analisi finanziaria o altre forme di raccomandazione generale riguardanti le operazioni relative a strumenti finanziari. È un servizio accessorio che prevede anche la pubblicazione di report a beneficio della comunità finanziaria in generale.
- Attività che gli intermed fanno collegate a un'operazione di collocamento per esempio: a volte si occupano della parte contrattuale, del consorzio di collocamento.

CONSULENTI FINANZIARI

art 18 bis e 18 ter introdotti con la mifid 1. Possono prestare una consulenza senza detenere fondi appartenenti ai clienti se sono iscritti all'albo.

C'è una forma di autoregolamentazione della categoria perché il regolamento del ministero e consob dice che l'albo è tenuto da un organismo che è nominato dalle stesse organizzazioni dei consulenti finanziari.

Anasf è l'associazione di categoria che nomina i sogg che costituiscono l'organismo a cui consob manda le attività di tenuta e regolamentazione e controllo dei sogg iscritti all'albo. I sogg rappresentativi sono essi stessi consulenti → autoregolamentazione, potere degli stessi sogg regolati ma la regolamentazione deve avvenire con alcuni criteri direttivi del regolamento consob dove ci sono principi da rispettare.

26/09/19

VIGILANZA SUGLI INTERMEDIARI FINANZIARI

La vigilanza sugli intermediari mira a garantire la trasparenza e la correttezza dei comportamenti e la sana e prudente gestione dei soggetti abilitati, avendo riguardo alla tutela degli investitori e alla stabilità, alla competitività e al buon funzionamento del sistema finanziario. La competenza della Banca d'Italia in questo campo riguarda il contenimento del rischio e la stabilità patrimoniale degli intermediari. La Consob invece opera nel senso di garantire la trasparenza e la correttezza dei comportamenti degli intermediari.

L'autorità di vigilanza quando autorizza un sim o altro ha l'obiettivo che venga garantita la sana e prudente gestione quindi garantendo la stabilità e la solvibilità dell'intermediario. Sano: che abbia un patrimonio che faccia fronte alle obbligazioni che assume. Prudente: che è improntata a un rispetto di regole che impongono limiti sulla concentrazione di liquidi. Periodicamente deve anche essere inviato un flusso di informazioni. Ci deve essere correttezza non solo verso la vigilanza ma anche verso i clienti. La norma di riferimento è l'art 18 del Tuf → "soggetti e autorizzazione". L'esercizio professionale nei confronti del pubblico dei servizi e delle attività di investimento è riservato alle Sim, alle imprese di investimento UE, alle banche italiane, alle banche UE e alle imprese di paesi terzi. Deve essere nei confronti del pubblico e in modo professionale cioè in modo continuativo. Deve poi essere fruibile da parte di tutti. (Quando do un consiglio a un amico non lo sto facendo in modo professionale e non lo sto offrendo al pubblico). Il comma 4 dice che Le SIM possono prestare professionalmente nei confronti del pubblico i servizi accessori e altre attività finanziarie (non ben individuate e sono state fatte varie hp, poi alla fine sminuisco sta parte perché le sim alla fine svolgono servizi di investimento), nonché attività connesse o strumentali (magari sviluppo software che è accessorio alla gestione del ptf clienti, o attività di formazione).